

Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan periode 2012-2016

The Influence of Capital Structure and Firm Size on Firm Value in The Period 2012-2016

¹Rama Dwi Putra Munadi, ²Dikdik Tandika

^{1,2}*Prodi Ilmu Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Bandung,
Jl. Tamansari No. 1 Bandung 40116*

email: ¹ramz_bp@yahoo.com, ²diektandika@yahoo.com

Abstract. The purpose of this study was to know the influence of capital structure and the size of the company against the value of the company on the company property that are listed in the Indonesia stock exchange. Period that is used in this research is 5 (five) years, i.e. starting from 2012-2016. Methods of analysis used is a classic assumption analysis, multiple linear analysis, analysis of the coefficient of determination, test the hypothesis partially and simultaneous. This research uses the associative method by using a quantitative approach. The research sample was selected using a purposive sampling technique so that the retrieved 8 companies that meet the criteria. The results of this research show that the structure of the capital represented by the DER and the size of the company has a significant influence against the value of the company's partial and simultaneous with a large influence upon analysis of the coefficient of determination was 62%.

Keywords: capital structure, size of company, Company Values, DER

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5 (lima) tahun, yaitu mulai dari 2012-2016. Metode analisis yang digunakan adalah analisis asumsi klasik, analisis linier berganda, analisis koefisien determinasi, uji hipotesis secara parsial dan simultan. Penelitian ini menggunakan metode asosiatif dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Sampel penelitian dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh 8 perusahaan yang memenuhi kriteria. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal yang diwakili oleh DER dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan secara parsial dan simultan dengan besar pengaruh berdasarkan analisis koefisien determinasi adalah 62%.

Kata kunci: Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, DER, Nilai Perusahaan

A. Pendahuluan

Perusahaan yang telah *go public* bertujuan untuk meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham and Gapensi, 1996). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset.

Perusahaan mempunyai tujuan jangka panjang yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka kemakmuran pemegang saham akan semakin meningkat. Menurut Aries (2011) nilai perusahaan merupakan hasil kerja manajemen dari beberapa dimensi diantaranya adalah arus kas bersih dari keputusan investasi, pertumbuhan dan biaya modal perusahaan. Bagi investor, nilai perusahaan merupakan konsep penting karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi

keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Salah satunya, pandangan nilai perusahaan bagi pihak kreditur. Bagi pihak kreditur nilai perusahaan berkaitan dengan likuiditas perusahaan, yaitu perusahaan dinilai mampu atau tidaknya mengembalikan pinjaman yang diberikan oleh pihak kreditur. Apabila nilai perusahaan yang tersirat tidak baik maka investor akan menilai perusahaan dengan nilai rendah. Nilai perusahaan yang telah *go public* dapat dilihat dari harga saham yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut (Suharli, 2006).

Berdasarkan teori struktur modal, apabila posisi struktur modal berada di atas target struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Penentuan target struktur modal optimal adalah salah satu dari tugas utama manajemen perusahaan. Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang (*debt financing*) perusahaan, yaitu rasio leverage perusahaan. Dengan demikian, hutang adalah unsur dari struktur modal perusahaan.

Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan memiliki keuntungan dan kerugian. Keuntungan penggunaan hutang diperoleh dari pajak (bunga hutang adalah pengurangan pajak) dan disiplin manajer (kewajiban membayar hutang menyebabkan disiplin manajemen), sedangkan kerugian penggunaan hutang berhubungan dengan timbulnya biaya keagenan dan biaya kepailitan.

Struktur modal adalah perbandingan nilai hutang dengan nilai modal sendiri yang tercermin pada laporan keuangan perusahaan akhir tahun. Struktur modal diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Penelitian yang dilakukan oleh Saputri Dewi dkk (2014) serta Mahatma Dewi AS dan Wirajaya A (2013) menunjukkan adanya pengaruh struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV). Nilai perusahaan ini dipengaruhi oleh banyak faktor salah satunya adalah pertumbuhan perusahaan. Informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham. Berdasarkan teori struktur modal, apabila posisi struktur modal berada di atas target struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan memiliki keuntungan dan kerugian.

Keuntungan penggunaan hutang diperoleh dari pajak (bunga hutang adalah pengurangan pajak) dan disiplin manajer (kewajiban membayar hutang menyebabkan disiplin manajemen), sedangkan kerugian penggunaan hutang berhubungan dengan timbulnya biaya keagenan dan biaya kepailitan. Dalam struktur modal menggunakan pengukuran rasio DER (*debt equity ratio*) untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban untuk membayar hutangnya dengan jaminan modal sendiri. Semakin tinggi rasio DER (*debt equity ratio*) berarti modal sendiri yang digunakan semakin sedikit dibanding dengan hutangnya. Rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan oleh kreditur dengan pemilik perusahaan.

Ukuran perusahaan dianggap mampu memengaruhi nilai perusahaan. Semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Watts dan Zimmerman (1985) menyatakan bahwa jika perusahaan sensitif terhadap variasi ukuran perusahaan, perusahaan lebih besar menyukai prosedur (metode) yang dapat menunda pelaporan laba. Berdasarkan asumsi bahwa perusahaan besar sensitifitasnya lebih besar

dan transfer kekayaan secara relatif lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Transfer kekayaan secara langsung dengan sistem perpajakan dan biaya politik (Watts dan Zimmerman, 1985)

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut: “Apakah terdapat pengaruh dari tingkat *debt equity ratio* dan *firm size* terhadap *price book value* Selanjutnya, tujuan dalam penelitian ini diuraikan dalam pokok-pokok sbb.

1. Perkembangan struktur modal (DER) pada perusahaan sektor property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016.
2. Perkembangan ukuran perusahaan (Firm Size) pada perusahaan sektor property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016.
3. Perkembangan nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan sektor property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016.
4. Pengaruh struktur modal (DER) dan ukuran perusahaan (Firm Size) terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan property tahun 2012-2016 secara parsial maupun simultan.

B. Landasan Teori

Debt Equity Ratio

Debt to equity ratio (DER) adalah rasio hutang untuk mengukur tingkat pinjaman dari keuangan perusahaan dan dikalkulasi berdasarkan perbandingan jumlah total liabilitas dibanding dengan jumlah total ekuitas. DER digunakan mengindikasikan seberapa besar hutang sebuah perusahaan yang digunakan untuk menjalankan operasionalnya dibandingkan dengan nilai ekuitas yang dimilikinya.

Firm Size

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian (Brigham dan Houston 2001).

Ukuran perusahaan merupakan proksi volatilitas operasional dan *inventory cotrolability* yang seharusnya dalam skala ekonomis besarnya perusahaan menunjukkan pencapaian operasi lancar dan pengendalian persediaan (Mukhlisin, 2002).

Price Book Value

Salah satu indikator fundamental dari sebuah saham adalah price per book value (PBV) yang banyak digunakan oleh investor maupun analis untuk mengetahui nilai wajar saham. Indikator ini didapat dengan membagi harga saham yang ada di pasar saham dengan nilai book value dari saham tersebut. Saham yang memiliki rasio PBV yang besar bisa dikatakan memiliki valuasi yang tinggi (overvalue) sedangkan saham yang memiliki PBV dibawah 1 memiliki valuasi yang rendah alias undervalue.

Price book value adalah nilai dari ekuitas dibagi jumlah saham yang ada. Bisa dikatakan book value adalah nilai ekuitas per saham. Ekuitas itu sendiri didapatkan dari selisih jumlah aset dikurangi liabilitas. Secara teori ini adalah nilai yang akan didapatkan oleh pemilik saham bila perusahaan dilikuidasikan. Jadi nilai book value sangat berarti untuk melihat imbal hasil dari investasi.

C. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Pengaruh Debt Equity Ratio dan Firm Size Terhadap Price Book Value

Berikut adalah penelitian mengenai pengaruh tingkat *Debt Equity Ratio* dan *Firm Size* terhadap *Price Book Value*, yang diuji menggunakan teknik analisis uji Hipotesis dan Koefisien Determinasi. Hasil pengujian dijelaskan pada tabel berikut.

Tabel 1. Hasil Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.464	2.579		.568	.574
SIZE	-.018	.093	-.035	-2.198	.044
DER	.546	.368	.262	2.483	.146

Sumber: Hasil Output Spss 17, 2018

Berdasarkan tabel diatas diketahui nilai t hitung pada variabel Struktur Modal (x1) yaitu 2,483. Dengan menggunakan pengujian dua sisi dan taraf signifikansi 5% serta derajat kebebasan $df = n-k-1$ ($40-3-1 = 36$), maka diperoleh t Tabel sebesar 2,028. Karena nilai t hitung bernilai positif, maka dilakukan uji t disisi kanan, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai t hitung lebih besar daripada t Tabel yaitu $2,483 > 2,028$. Maka hal tersebut menunjukkan bahwa ada pengaruh signifikan dari struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berarti H_0 ditolak, dan H_a diterima.

Berdasarkan tabel diatas variabel Ukuran Perusahaan (x2) yaitu -2,198. Dengan menggunakan pengujian dua sisi dan taraf signifikansi 5% serta derajat kebebasan $df = n-k-1$ ($40-3-1 = 36$), maka diperoleh t Tabel sebesar 2,028. Karena nilai t hitung bernilai negatif, maka dilakukan uji t disisi kiri, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai t hitung lebih besar daripada t Tabel yaitu $-2,198 < -2,028$. Maka hal tersebut menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan dari variabel ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berarti H_0 ditolak, dan H_a diterima.

Tabel 2. Hasil Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2.704	2	1.352	3.223	.036 ^a
Residual	40.911	37	1.106		
Total	43.615	39			

Sumber: Hasil Output SPSS 17, 2018

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai F_{hitung} sebesar 1,223. Setelah itu langkah selanjutnya adalah menentukan daerah penerimaan dan penolakan H_0 dengan membandingkan antara nilai F hitung dengan F Tabel. Adapun kriteria yang digunakan untuk menentukan daerah penerimaan dan daerah penolakan sebagai berikut:

- Ho ditolak: $F_{hitung} > F_{Tabel}$
- Ho diterima: $F_{hitung} < F_{Tabel}$
- Nilai F Tabel ditentukan oleh:

1. Degree of freedom (V1) pembilang: $k = 3$
- Degree of freedom (V2) penyebut : $n-k-1 - 40-3-1 = 36$

2. $\alpha = 0,05$
3. Uji dua pihak

Berdasarkan data F Tabel yang diperoleh dari Tabel distribusi F, maka diperoleh nilai F Tabel adalah 2,87 untuk tingkat signifikansi 0,05 adalah ($3,223 > 2,87$), di mana nilai Sig. $0,036 < 0,05$. Maka H_0 ditolak.

Dari hasil pengujian di atas, dapat disimpulkan bahwa struktur modal yang diwakili oleh DER dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 3. Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.249 ^a	.62	.011	1.052

Sumber: Hasil Output Spss 17, 2018

Berdasarkan Tabel di atas bahwa nilai R^2 sebesar 0,62. Maka setelah dikalikan dengan 100%, kontribusi atau pengaruh variabel *debt equity ratio* (X1) dan *firm size* (X2) terhadap nilai perusahaan (Y) adalah 62%, artinya *debt equity ratio* (X1) dan *firm size* (X2) memberikan kontribusi sebesar 62% terhadap reaksi Nilai Perusahaan (Y), sedangkan sisanya 38% dipengaruhi oleh faktor lain.

D. Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah disajikan pada Bab IV, maka penulis mengambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Perkembangan *Debt Equity Ratio* (DER) pada perusahaan Subsektor Property yang terdaftar di BEI periode 2012-2016 cenderung mengalami naik turun. Berdasarkan hasil pengolahan data sekunder 2018 dilihat tahun 2012 sebesar 1,03, lalu pada tahun 2013 mengalami kenaikan sebesar 1,18, pada tahun 2014 mengalami penurunan sebesar 1,15, tahun 2015 kembali mengalami kenaikan sebesar 1,2 dan mengalami penurunan pada tahun 2016 sebesar 1,15.
2. Perkembangan *Firm Size* pada perusahaan Subsektor Property yang terdaftar di BEI periode 2012-2016 mengalami kenaikan setiap tahunnya. Pada tahun 2012 sebesar 28,94, pada tahun 2013 naik sebesar 29,24, lalu pada tahun 2014 naik sebesar 29,29, naik kembali pada tahun 2015 sebesar 29,37 dan tahun 2016 naik sebesar 29,45.
3. Perkembangan *Price Book Value* (PBV) pada perusahaan property yang terdaftar di BEI periode 2012-2016 cenderung mengalami naik turun setiap tahunnya. Pada tahun 2012 nilainya sebesar 1,65, lalu pada tahun 2013 mengalami penurunan sebesar 1,5, pada tahun 2014 mengalami kenaikan sebesar 1,89, lalu turun pada tahun 2015 sebesar 1,74 dan pada tahun 2016 kembali mengalami penurunan sebesar 0,94.
 - a. Penelitian secara parsial memberikan hasil sebagai berikut
 - 1) *Struktur Modal* (PER) berpengaruh signifikan terhadap *Nilai Perusahaan* (PBV) secara parsial pada perusahaan Subsektor Property yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Hal itu di buktikan dengan nilai T hitung lebih besar dari T tabel yaitu $2,483 > 2,028$.
 - 2) *Firm Size* berpengaruh namun tidak secara signifikan terhadap *Nilai Perusahaan* (PBV) secara parsial pada perusahaan Subsektor Property

yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Hal itu dibuktikan dengan nilai T hitung lebih besar dari T tabel yaitu $-2,198 < -2,028$.

- b. Penelitian secara simultan memberikan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan terhadap keseluruhan atau secara simultan variabel struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan adalah H_0 ditolak, karena diperoleh tingkat signifikansi sebesar $0,036 < 0,05$ dan nilai F hitung (3,223) $>$ F tabel (2,87) yang artinya bahwa struktur modal dan ukuran perusahaan terdapat pengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan

Saran

Penelitian mengenai nilai perusahaan dimasa yang akan datang diharapkan mampu memberikan hasil penelitian yang lebih berkualitas, dengan mempertimbangkan saran dibawah ini:

1. Pada penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan sampel dari seluruh perusahaan dan menggunakan tahun pengamatan yang lebih panjang sehingga hasil penelitian dapat merealisasikan kondisi pasar modal pada seluruh perusahaan.
2. Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan proksi lain dalam keputusan investasi, seperti Market to Book Assets Ratio, Ratio Capital Expenditure to BVA, dan Current Assets to Total Assets.
3. Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan factor eksternal perusahaan sebagai variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan model penelitian yang memadai.

Daftar Pustaka

- Prasetiadi. R. (2007). Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Tesis. Jakarta: Universitas Indonesia.
- Nasution, B. A. (2009). Pengaruh Struktur Modal, Biaya Ekuitas (Cost of Equity) dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Klasifikasi Perusahaan dan Kepemilikan Asing sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Lembaga Keuangan yang Terdaftar di BEI. Tesis. Magister Sains. Medan: Universitas Sumatera Utara.
- Sulistiono. (2010). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2006-2008*. Skripsi. Semarang: Universitas Negeri Semarang
- Saidi, 2004, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vo.XI (1).
- Salvatore, Dominick. 2005. Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global. Salemba Empat: Jakarta.
- Meythi. 2012. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Perusahaan sebagai Variabel Moderating, Program Pendidikan Profesi Akuntansi, Universitas Kristen Maranatha, Bandung.
- Munawir, 2001. *Akuntansi Keuangan dan Manajemen*. Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Myers, A. J. 2001. *Fundamentals of Corporate Finance*. Third Edition. Singapore.
- Rachmawati. 2011. *Analisis Faktor - Faktor yang Berpengaruh Terhadap Praktik Perataan Laba*. Andi, Yogyakarta.
- Riyanto, B. 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta. Sartono, A. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Empat*. BPFE. Yogyakarta.